

نقش کیفیت کنترل داخلی در افزایش کارایی سرمایه‌گذاری

محسن ملکی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد اردبیل، دانشگاه آزاد اسلامی، اردبیل، ایران (نویسنده مسئول).
mohsenmlk@gmail.com

سیده المیرا صفوی هیر

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد اردبیل، دانشگاه آزاد اسلامی، اردبیل، ایران.
elmira_safavi@yahoo.com

پیمان نظیری

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد اردبیل، دانشگاه آزاد اسلامی، اردبیل، ایران.
p.naziri@yahoo.com

شماره ۳۳ / زمستان ۱۳۹۹ / جلد اول / صص ۶۲-۷۳
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره سوم)

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی نقش کیفیت کنترل داخلی در افزایش کارایی سرمایه‌گذاری و جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. سرمایه‌گذاری در حقیقت جریانی است که حجم آن از طریق همه طرح‌هایی تعیین می‌شود که ارزش خالص مثبت یا نرخ بازده داخلی بیشتر از نرخ بهره دارند. کنترل‌های داخلی با توجه به راهبرد واحد تجاری، کاربردهای گوناگونی دارد. هرگاه اندازه سازمان گسترش یابد، فرآیندهای کنترلی آن نیز تخصصی‌تر و پیچیده‌تر می‌شوند. پس از حذف محدودیت‌ها ۷۷ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند. محدوده زمانی پژوهش حاضر بین سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ است. برای بررسی فرضیه از روش رگرسیون پانلی و از نرم‌افزار ایویوز استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت کنترل داخلی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری دارد.

کلید واژگان: کنترل داخلی، کیفیت کنترل داخلی، سرمایه‌گذاری، کارایی سرمایه‌گذاری.

مقدمه

با شکل‌گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران و ذینفعان دیگر ایجاد می‌شود و به طور بالقوه این امکان به وجود می‌آید که مدیران اقداماتی انجام دهند که در جهت منافع خودشان بوده و ضرورتاً در جهت منافع سهامداران و ذینفعان دیگر نباشد. در این مسأله، تضاد بین به حداکثر رساندن منافع کارگزاران و کارگزاران، مفروض است. حل مشکل نمایندگی تا حدودی اطمینان خاطر سهامداران را فراهم می‌کند که مدیران در تلاشند تا ثروت آنان را به حداکثر برسانند. اعمال نظارت و مراقبت در این زمینه مستلزم وجود ساز و کارهای مناسبی است. از جمله این سازوکارها، طراحی و اجرای نظام کنترل داخلی مناسبی در شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی است (سجادی و همکاران، ۱۳۸۸). وجود کنترل‌های داخلی قوی در ساختارهای مالی و اداری شرکت‌ها می‌تواند بصورت سیستماتیک رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت و در نتیجه انحرافات ناشی از تضاد منافع و خطیر اخلاقی را کاهش دهد و همزمان با بهبود کیفیت گزارشگری مالی بر شیوه مدیریت بنگاه و چگونگی استفاده از منابع و سرمایه‌گذاری این منابع اثر مثبت بگذارد (رضوی عراقی و همکاران، ۱۳۹۷).

کارایی سرمایه‌گذاری^۱ و یا سرمایه‌گذاری در حد بهینه، مستلزم آن است که از یک سو، از مصرف منابع در فعالیت‌هایی که سرمایه‌گذاری در آن بیش از حد مطلوب انجام شده است جلوگیری شود و از سوی دیگر، منابع به سمت فعالیت‌هایی که نیاز بیشتری به سرمایه‌گذاری دارد، هدایت شود (مدرس، حصارزاده، ۱۳۸۷). بدین منظور، یک واحد اقتصادی برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های مختلف، باید میزان سرمایه‌گذاری را با توجه به محدودیت منابع مورد توجه قرار دهد. از این رو مسأله اصلی این است که تقبل طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی، منجر به سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و صرف نظر کردن از طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت، منجر به سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌شود که عدم بهینه بودن سرمایه‌گذاری را به دنبال خواهد داشت.

از چشم‌انداز مالی رفتاری، به دلیل، کنترل بیشتر بر وجوه داخلی، مدیران شرکت تمایل، به انتخاب منابع داخلی در مقایسه با سایر منابع دارند. اگر مدیران بیش اطمینان منابع نقد کافی برای سرمایه‌گذاری داشته باشند و از طریق بازار سرمایه یا مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی مورد نظارت قرار نگیرند، آنها به طور سیستماتیک بازده پروژه‌های سرمایه‌گذاری را بیش از حد تخمین می‌زنند. اگر آنها منابع داخلی کافی نداشته باشند، تمایلی به صدور سهام جدید نخواهند داشت، زیرا آنها درک می‌کنند که بازار سهام شرکت را کمتر از حد ارزش‌گذاری می‌کند (هی و همکاران، ۲۰۱۹).

ایجاد اطمینان در کنترل‌های داخلی سبب بهبود عدم تقارن اطلاعات و همچنین کاهش تضاد منافع بین طرفین ذینفع در بنگاه می‌گردد، زیرا جریان اطلاعات بصورت کامل و شفاف ارائه می‌گردد و همچنین فرآیندهای داخلی از طریق وجود ضعف‌های موجود در سیستم‌های کنترل داخلی امکان بروز رفتارهای فرصت‌طلبانه به مدیریت را نمی‌دهند. در نتیجه کنترل‌های داخلی می‌تواند اولاً کیفیت گزارشگری مالی را بهبود بخشد و ثانیاً تقارن اطلاعات را افزایش دهد و ثالثاً باعث کاهش تضاد منافع و نظارت بیشتر بر مدیریت گردد. در نتیجه انتظار می‌رود که از یک طرف کنترل‌های داخلی باعث افزایش کارآمدی سرمایه‌گذاری منابع بکار رفته شده و از طرف دیگر ناکارآمدی ناشی از بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری با بهبود وضعیت کنترل داخلی تعدیل گردد (رضوی عراقی و همکاران، ۱۳۹۷).

با توجه به مطالب گفته شده هدف پژوهش حاضر بررسی نقش کیفیت کنترل داخلی در افزایش کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. حال این سوال مطرح می‌شود که کیفیت کنترل داخلی در افزایش کارایی سرمایه‌گذاری چه نقشی دارد؟

چهارچوب نظری پژوهش

کارایی سرمایه‌گذاری

کارایی سرمایه‌گذاری عبارت است از جریان مخارج اختصاص یافته به طرح‌های تولید کالاهایی که قصد مصرف فوری آنها در میان نباشد. این طرح‌های سرمایه‌گذاری ممکن است به شکل افزایش سرمایه مادی و سرمایه انسانی یا موجودی انبار باشد. سرمایه‌گذاری در حقیقت جریانی است که حجم آن توسط همه طرح‌هایی تعیین می‌شود که ارزش حال خالص مثبت یا نرخ بازده داخلی بیشتر از نرخ بهره دارند (بیدل و هیلاری^۲، ۲۰۰۹). امروزه سرمایه‌گذاران بیش از هر زمان دیگری باید در خصوص سرمایه‌گذاری نسبت به مفهوم جهانی آن توجه کنند. اگرچه در سال‌های قبل توجه چندان زیادی به سرمایه‌گذاری خارجی

¹ investment

² Biddle and Hilary

نمی‌شد ولی امروز با تشکیل بازارهای جهانی و ایجاد فرصت‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران خودشان را محدود به بازارهای داخلی نمی‌کنند. چرا وقتی سرمایه‌گذار می‌تواند از طریق سرمایه‌گذاری خارجی، بازده خود را افزایش و یا ریسک خود را کاهش دهد باید خود را محدود به فرصت‌های داخلی یک کشور کند؟ بازارهای خارجی به سرعت پیشرفت می‌کنند. برای مثال بازار ژاپنی‌ها یکی از سه بازار سهام بزرگ در جهان است که با توجه به قیمت سهام و حجم معاملات دارای درجات مختلفی است. سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری خارجی روی می‌آورند زیرا درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری بالاست و دوم اینکه نسخ بازده اوراق بهادار خارجی بیشتر از بازارهای داخلی است. بنابراین سرمایه‌گذاران از طریق سرمایه‌گذاری خارجی می‌توانند به نرخ بازده بیشتری دست پیدا کنند. سوم اینکه سرمایه‌گذاران از طریق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار کشورهای خارجی باعث تنوع سهام خود و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری خود می‌شوند. این کاهش ریسک از طریق تشکیل پرتفلیو و ایجاد تنوع صورت می‌گیرد. نکته اصلی اینجاست که اگر ایجاد تنوع در سهام داخلی باعث کاهش ریسک می‌شود، پس ایجاد تنوع با استفاده از سرمایه‌گذاری در سهام خارجی باعث کاهش بیشتر ریسک خواهد شد.

کنترل داخلی

کنترل داخلی، بعد حیاتی سیستم راهبری یک سازمان و توانایی مدیریت مخاطرات بیهوده، و وجود آن برای دستیابی به هدف‌های سازمان و خلق، بهبود، و حمایت از ارزش ذینفعیان بسیار ضروری است. سیستم کنترل داخلی اثر بخش باعث ایجاد یک مزیت رقابتی نیز می‌شود؛ زیرا سازمانی که دارای کنترل داخلی اثربخش است، قادر به مقابله با مخاطرات بیشتری است (فدراسیون بین‌المللی حسابداران^۱، ۲۰۱۲). طبق تعریف کوزو^۲ مفهوم کنترل داخلی، آن فرآیندی است که بوسیله هیئت مدیره، مدیران و سایر کارکنان برای کسب اطمینان قابل قبول برای دستیابی به اهداف سازمانی مرتبط به عملیات، گزارشگری و رعایت (تطبیق) طراحی شده است (کوزو، ۲۰۱۳). کنترل‌های داخلی با توجه به راهبرد واحد تجاری، کاربردهای گوناگونی دارد هرگاه اندازه سازمان گسترش یابد، فرآیندهای کنترلی آن نیز تخصصی‌تر و پیچیده‌تر می‌شوند (میلر و دراگ^۳، ۱۹۸۶). کنترل داخلی، سیستمی پویاست که انواع ریسک‌ها و انحراف از سیاست‌ها و رویه‌ها را پوشش می‌دهد (کورفس^۴، ۲۰۰۷).

کنترل داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری

در طول زمان، اظهارنظرهای گوناگونی در مورد کنترل‌های داخلی مطرح شده است. در تحقیقات جدید، مفهوم کنترل‌های داخلی به فرایند طراحی، اجرا و محافظت شده به دست مسئولانی که از طرف مدیریت تعیین شده‌اند، در جهت فراهم آوردن اطمینانی معقول در مورد اعتبار و کیفیت گزارشگری مالی، کارایی سودمندی عملیات و سرانجام اجرای مناسب قوانین و مقررات اطلاق می‌شود (سورین و همکاران^۵، ۲۰۱۴). اعتقاد بر این است که اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا به بهبود

¹ IFAC

² COSO

³ Miller, D., & Droge

⁴ Chorafas

⁵ Sorin et al

تخصیص سرمایه و افزایش، بهره‌وری سرمایه‌گذاری تأثیرگذار می‌باشد (هلی و پوولو^۱، ۲۰۰۱). انتظار می‌رود وجود نقاط ضعف در کنترل داخلی بر کیفیت گزارشگری مالی، ارزیابی جریان نقدی آتی سرمایه‌گذاران، تقاضا برای صرف خطرپذیری و در نتیجه سرمایه‌گذاری شرکت تأثیرگذار باشد (سان^۲، ۲۰۱۶). مک مولن و همکاران^۳ (۱۹۹۶) دو دلیل برای این موضوع که چرا گزارش کنترل داخلی شرکت توسط مدیریت می‌تواند موج ارتقاء کنترل‌های داخلی شود، ارائه می‌دهند که هر دو دلیل با ساز و کار نظارت، قابل بررسی است و می‌تواند هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد. اولاً این گزارشگری کنترل داخلی می‌تواند آگاهی مدیریت عالی را نسبت به کنترل داخلی شرکت افزایش دهد که به نوبه خود موجب جلب توجه بیشتر مدیریت عالی به سیستم کنترل داخلی به صورت کلی است. ثانیاً این که گزارش کنترل داخلی موج کنترل داخلی بهتر می‌شود. با توجه به مطالب گفته شده فرضیه پژوهش به صورت زیر بیان می‌شود:

فرضیه پژوهش: کیفیت کنترل داخلی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری دارد.

پیشینه تحقیق

سرلک و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. شرکت‌ها برای بقا و گسترش فعالیت‌های خود، نیاز به انجام سرمایه‌گذاری‌های مناسب، به موقع و کارآ دارند. مدیران کارآ، توانایی استفاده بهینه از منابع موجود را در فرآیند تحقق اهداف سازمانی دارند و از منابع محدود در اختیار سازمان، بیشترین نرخ بازده را ایجاد می‌نمایند. نتایج پژوهش بیانگر این است که کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت دارد. همچنین توانایی مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت دارد.

قارزی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که تخصص اعضای کمیته‌ی حسابرسی با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه‌ی معنادار و مستقیم داشته و اندازه‌ی کمیته‌ی حسابرسی با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه‌ی مثبت و معناداری ندارد.

کاشانی پور و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتیجه پژوهش حاضر حاکی از آن است که توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری اثرگذار نیست. این نتیجه در بازار ایران به علت ناکارایی بازار سرمایه و بی‌ثباتی شرایط اقتصادی قابل توجیه است؛ چرا که در زمان ناکارایی بازار سرمایه بحث نامتقارنی اطلاعات پیش می‌آید ولی این نامتقارنی اطلاعات باعث نمی‌شود که هزینه‌های تأمین مالی شرکتهای به خاطر مخفی بودن اطلاعات واقعی آنها از افکار عمومی بالا رود. در نتیجه، مدیران شرکتهای دارویی برای بحث تأمین مالی با مشکل زیادی رو به رو نیستند و دلیلی برای افزایش شفافیت و کیفیت گزارشهای خود نمی‌بینند؛ بنابراین، در این ارتباط، توانایی مدیران بی‌تأثیر است.

¹ Healy and Palepu

² Sun

³ McMullen

موسی‌نژاد و خدامرادی (۱۳۹۵) تاثیر کیفیت اطلاعات مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. دوره زمانی تحقیق ۴ سال و از سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۲ انتخاب و آزمون فرضیه‌ها با نرم افزار SPSS و به کمک آماره‌های توصیفی و استنباطی نظیر تحلیل همبستگی، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج به دست آمده در این پژوهش حاکی از ارتباط مثبت و مستقیم بین متغیرهای مالی و غیر مالی بر رابطه اطلاعات مالی و کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد. هی و همکاران^۱ (۲۰۱۹) در پژوهشی تاثیر بیش اطمینانی مدیران بر انتخاب تامین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری را بررسی کردند. یافته‌ها حاکی از آن است که تامین مالی داخلی می‌تواند موجب ایجاد فرصت‌های تجاری و جبران کمبود سرمایه‌گذاری شود، اما ممکن است با ایجاد سرمایه‌گذاری بیشتر از حد به ویژه در شرکت‌هایی با مدیران بیش اعتماد شود. همچنین، مشکل، سرمایه‌گذاری بیشتر از حد به طور قابل توجهی مرتبی با بیش اطمینانی مدیران در شرکت‌های دولتی است. سان (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین سطح سرمایه‌گذاری شرکت و افشای ضعف کنترل‌های داخلی پرداخته است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد در مقایسه با شرکت‌هایی که اظهارنظر مقتول دریافت می‌کنند، شرکت‌هایی که اظهارنظر مردود کنترل داخلی را دریافت می‌کنند، کاهش قابل توجهی را در میزان سرمایه‌گذاری‌های خود مشاهده می‌کنند. میزان سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها بعد از آشکارسازی ضعف کنترل داخلی کاهش می‌یابد و سپس بعد از برطرف کردن این ضعف‌ها سرمایه‌گذاری شرکت افزایش می‌یابد.

زو و ژو^۲ (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی رابطه بین کنترل داخلی و سرمایه‌گذاری بیش از حد با خطرپذیری اعتباری شرکت‌های چینی پرداخته‌اند. این پژوهش بر مبنای اطلاعات شرکت‌های بورس اوراق بهادار شانگهای و شنزن کشور چین در بازه زمانی ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۳ است. روش اساسی در این پژوهش، ترکیب تجزیه و تحلیل نظری با نشان دادن اثبات آزمون است، در حالی که از الگوی رگرسیون خطی نیز استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان داد کنترل داخلی و سرمایه‌گذاری بیش از حد بر ریسک اعتباری شرکت‌ها تأثیر گذار است.

روش پژوهش

پژوهش حاضر بر اساس هدف جزء تحقیقات کاربردی بوده و از لحاظ روش انجام کار جزء تحقیقات همبستگی از نوع علی می‌باشد و به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها از رگرسیون پانلی استفاده خواهد شد. طرح پژوهش از نوع شبه تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) می‌باشد. از روش پس رویدادی زمانی استفاده می‌شود که پژوهشگر پس از وقوع رویدادها به بررسی موضوع می‌پردازد. افزون بر این امکان دستکاری متغیرهای مستقل وجود ندارد.

معرفی و تعریف متغیرهای پژوهش

کارایی سرمایه‌گذاری (INV)

کارایی سرمایه‌گذاری با الگوی زیر محاسبه شده است:

$$INV = \beta_0 + \beta_1 SGWTH + \varepsilon$$

¹ He et al

² Su and Zhu

که در آن INV نسبت تغییر در کل خاص دارایی‌های ثابت و سرمایه‌گذاری بلندمدت بر میانگین کل دارایی‌های شرکت i در سال t؛ SGWTH نرخ رشد فروش سالانه شرکت i در سال t. مبانی نظری الگوی فوق بر این نکته استوار است که فرصت‌های رشد شرکت باید سرمایه‌گذاری‌های جدید شرکت را توجیه کند. در صورتی که فرصت‌های رشد نتوانند سرمایه‌گذاری را توضیح دهد، مقادیر خطای حاصل، ناکارایی سرمایه‌گذاری را نشان خواهد داد؛ یعنی مقادیر باقیمانده الگوی بالا نشان‌دهنده آن میزان سرمایه‌گذاری‌هاست که با فرصت‌های رشد توضیح داده نمی‌شود. پس از برآورد الگوی رگرسیونی فوق، قدر مطلق مقدار خطاهای الگو برای هر شرکت-سال، محاسبه می‌شود و به عنوان معیار ناکارایی سرمایه‌گذاری بعد از گذشتن مراحل فوق و به صورت منفی (قرینه) قدر مطلق مقادیر باقیمانده (خطاها) الگوی فوق برای هر شرکت-سال محاسبه می‌شود؛ (ایلند و جاربویی^۱، ۲۰۱۷) یعنی:

$$INVEFF_{i,t} = -|e_{i,t}|$$

کیفیت کنترل داخلی (IQC)

کیفیت کنترل داخلی یک متغیر ساختگی است، مطابق با پژوهش لی و همکاران^۲ (۲۰۱۶) در صورتی که شرکت دارای کنترل داخلی باشد برابر 1 و در غیر این صورت برابر صفر. کیفیت کنترل داخلی شرکت از گزارش حسابرس مستقل استخراج شده است.

انتخاب متغیرهای کنترلی، بر اساس مطالعات پیشین پژوهشگرانی چون بیدل و همکاران (۲۰۰۹)، داس و همکاران^۳ (۲۰۱۰)، چن و همکاران^۴ (۲۰۱۱) و چنگ و همکاران^۵ (۲۰۱۳) و ایلند و جاربویی (۲۰۱۷) انجام گرفته است.

فروش (lnSales): بر اساس لگاریتم طبیعی فروش محاسبه می‌شود.

دارایی‌های ثابت نامشهود (tang) جمع اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات تقسیم بر کل دارایی

عمر شرکت (lnAge)

اهرم مالی (lev): بر اساس کل بدهی بر کل دارایی محاسبه می‌شود.

مدل پژوهش

$$INV = \beta_0 + \beta_1 SPAU + \beta_2 LnSales + \beta_3 Ln Age + \beta_4 Tang + \beta_5 lev + \varepsilon$$

INV: کارایی سرمایه‌گذاری

LnSales: فروش

Ln Age: عمر شرکت

Tang: دارایی‌های ثابت نامشهود

Lev: اهرم مالی

¹ Elaoud and Jarboui

² Li at el

³ Douth at el

⁴ Chen

⁵ Chang at el

۴: جز خطا

جامعه و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شامل تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه آماری این پژوهش آن دسته از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است که دارای شرایط زیر باشند.

۱. شرکت‌هایی که تا اول سال ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۲. داده‌های مورد نیاز آنها در دسترس باشد.
۳. سال مالی شرکت‌ها به ۲۹ اسفند ختم شود و شرکت در دوره مورد مطالعه سال مالی خود را تغییر نداده باشد.
۴. به منظور همگن نمودن نمونه آماری، بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی و سرمایه‌گذاری حذف می‌گردد.

در نهایت بعد از اعمال شرایط فوق، مجموع شرکت‌های نمونه آماری به تعداد ۷۷ شرکت می‌باشد که به شرح زیر به دست آمده است:

شایان ذکر است در نهایت برای آزمون فرضیات از ۳۸۵ مشاهده (۷۷×۵) استفاده شده است.

تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها

آمار توصیفی

جدول ۱ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که شامل میانگین، انحراف معیار، کسیدگی، چولگی، مینیمم و ماکزیمم است. برای مثال متغیر کارایی سرمایه‌گذاری دارای میانگین و انحراف معیار به ترتیب $-0/12$ و $0/11$ است. همچنین مینیمم و ماکزیمم این متغیر به ترتیب $-0/76$ و $-0/00$ است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کسیدگی	مینیمم	ماکزیمم
INV	$-0/12$	۱۱/۰	$-14/2$	۱۳/۹	$-76/0$	$-0/0$
IQC	۵۶/۰	۴۹/۰	$-25/0$	۰۶/۱	۰۰/۰	۰۰/۱
LNSALSE	۴۴/۱۳	۶۰/۱	۹۳/۰	۴/۹۸	۰۵/۹	۷۲/۱۹
LNAGE	۵۹/۳	۴۱/۰	$-00/1$	۶۹/۲	۳۹/۲	۰۷/۴
TANG	۲۷/۰	۱۹/۰	۰۰/۱	۵۵/۳	۰۰/۰	۸۵/۰
LEV	۱۹/۱	۹۱/۰	۴۹/۳	۲۹/۱۹	۱۴/۰	۰۷/۸

فرضیه: کیفیت کنترل داخلی بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر معناداری دارد.

آزمون F لیمر و هاسمن

با توجه به اینکه سطح معنی داری آزمون F لیمر کمتر از ۰,۰۵ می باشد، نتیجه می شود که روش پانلی برای برآورد مدل های تحقیق مناسب می باشد. با توجه به اینکه سطح معنی داری آزمون هاسمن در مدل سطح خطا کمتر از ۰,۰۵ می باشد، بنابراین فرض صفر مبنی بر مناسب بودن اثرات تصادفی رد می شود و نتیجه می شود که مدل پانلی با اثرات ثابت مناسب می باشد.

جدول (۲): آزمون F لیمر و هاسمن

آزمون	F آماره	سطح معنی داری
F لیمر	۲,۷۵	۰,۰۰۰
هاسمن	۲۵,۶۰	۰,۰۰۰

آزمون مدل

با برقراری پیش فرض های رگرسیون و انتخاب روش مناسب برآورد، نتایج برآورد مدل در جداول نشان داده شده است. برای اینکه بتوان به نتایج برآورد مدل اعتماد کرد باید مفروضات رگرسیون بررسی شود. فرض اصلی تحلیل رگرسیون چند متغیره معنی داری کل رگرسیون می باشد. با توجه به اینکه آماره F و سطح معنی داری آن مربوط به آزمون قطعیت وجود رابطه خطی (آزمون معنی داری کل رگرسیون) بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته می باشد. با توجه به اینکه سطح معنی داری این آزمون برای مدل های تحقیق کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می باشد می توان گفت که در مدل تحقیق، رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته وجود دارد. بنابراین نتیجه می شود که کل مدل معنی دار می باشند. یکی دیگر از مفروضاتی که در رگرسیون مد نظر قرار می گیرد، استقلال خطاها (تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش بینی شده توسط معادله رگرسیون) از یکدیگر است. در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر از آزمون دوربین واتسون استفاده می شود. چنانچه آماره دوربین واتسون نزدیک مقدار ۲ (بین ۱,۵ تا ۲,۵) قرار گیرد عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می شود. مقدار آماره دوربین واتسون برای مدل های تحقیق بدست آمده مناسب می باشد است که نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی در مدل تحقیق می باشد، فرض دیگر رگرسیون چند متغیره عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل می باشد.

برای بررسی فرضیه فوق با استفاده از اطلاعات جدول ۳ می توان گفت: مقدار ضریب کیفیت کنترل داخلی برابر ۰/۱۰۲ می باشد. با توجه به سطح معنی داری ضریب این متغیر که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می باشد، نتیجه می شود که کیفیت کنترل داخلی بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر معناداری دارد. بنابراین با توجه به مطالب گفته شده نتیجه می شود که فرضیه فوق یعنی "کیفیت کنترل داخلی بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر معناداری دارد". با اطمینان ۹۵ درصد تایید می شود.

جدول (۳): آزمون فرضیه

روش	رگرسیون پانلی با اثرات تصادفی		
متغیر وابسته	INV		
متغیرهای مستقل	ضریب	آماره t	سطح معنی داری
IQC	۰/۱۰۲	۱۹/۸۷۳	۰/۰۰۰
LnSales	-۰/۰۱۸	-۲/۹۷۴	۰/۰۰۳
LNAGE	۰/۰۱۴	۰/۲۴۸	۰/۸۰۴
TANG	۰/۱۷۶	۴/۶۶۰	۰/۰۰۰
LEV	-۰/۰۰۶	-۱/۱۶۱	۰/۲۴۶
c	-۰/۰۲۵	-۰/۱۲۹	۰/۸۹۶
F آماره	۸/۱۴		
سطح معنی داری	۰/۰۰۰		
آماره دوربین واتسون	۲/۱		
ضریب تعیین	۰/۶۸		

بحث و نتیجه گیری

تجزیه و تحلیل نتایج نشان می‌دهند که کیفیت کنترل داخلی در سیستم‌های کنترل داخلی نمایان می‌شود، تاثیر معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری خواهد داشت. گاهی اوقات، مشکلات نمایندگی ناشی از بیش سرمایه‌گذاری مدیران، در تعقیب منافع شخصی و سوءاستفاده از جریان‌های نقد آزاد، در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی است. از یک سو، اغلب شرکت‌ها در حال حاضر به دلیل مشکلات نمایندگی، بیش سرمایه‌گذاری گسترده‌ای دارند و به طور جدی از جریان‌های نقد آزاد برای این رویکرد سوءاستفاده می‌کنند و از سوی دیگر، محدودیت‌های تأمین مالی و کمبود جدی در سرمایه‌گذاری، مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی است. بنابراین، سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد، هر دو نوعی عدم کارایی است که ضرر و زیان سرمایه‌گذاران و اتلاف منابع اجتماعی را در پی دارد. با توجه به موضوعاتی همچون تضاد منافع، از حسابرس انتظار می‌رود که به استانداردهایی مانند استقلال، عینیت و صداقت پایبند باشد. پژوهشگران معتقدند که وظیفه حسابرس، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد منافع بین سهامداران و مدیران است. حسابرس مستقل در راستای منافع شخصی سهامداران شرکت عمل می‌کند و حسابرسی مالی یکی از جنبه‌های حاکمیت شرکتی است که سبب می‌شود مدیران برای وظیفه مباشرت و سرپرستی خود به سهامداران، پاسخگو باشند. در این مفهوم، حسابرسان در جایگاه بخشی از سیستم نظارت و اجرایی در شرکت، کاهش هزینه‌های نمایندگی را تسهیل می‌کنند. همانگونه که اشاره گردید عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سهامداران شرکت می‌تواند به ناکارایی سرمایه‌گذاری منجر گردیده و سیستم کنترل داخلی می‌تواند با بهبود کیفیت گزارشگری مالی این عدم تقارن را کاهش و در مسیر کاهش هزینه سرمایه، کاهش ریسک و کارایی سرمایه‌گذاری قدم بردارد. در واقع عملکرد سرمایه‌گذاری با افزایش کیفیت کنترل داخلی بهبود می‌یابد. نتایج پژوهش حاضر با یافته‌های زو و ژو (۲۰۱۴)، سان (۲۰۱۶) و رضوی عراقی و همکاران (۱۳۹۷) همسو است.

منابع

- ✓ سجادی، سیدحسین، زراء نژاد، منصور، جعفری، علیرضا، (۱۳۸۸)، ویژگی های غیرمالی مؤثر بر کیفیت گزارشگری مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۷، صص ۵۱-۶۱.
- ✓ رضوی عراقی، سیدمحمدرضا، جهانشاد، آزیئا، مستوفی، امیر، (۱۳۹۷)، تاثیر ضعف های عمده کنترل های داخلی بر ناکارایی سرمایه گذاری، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۳۸، صص ۱۴۳-۱۶۷.
- ✓ سرلک، علی، کردلر، علی، شهریاری، علی رضا، (۱۳۹۷)، بررسی تاثیر توانایی مدیران بر کارایی سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه ی بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۷، صص ۳-۱۶.
- ✓ کاشانی پور، رضا، عباسی، محمد، حصارزاده، رضا، (۱۳۹۵)، تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری، شماره ۱، صص ۵۰-۶۷.
- ✓ قارزی، زهرا، عباسی، داریوش، صادقی، محسن، (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر ویژگی های کمیته حسابرسی و کارایی سرمایه گذاری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۳۹، صص ۱۳۹-۱۵۸.
- ✓ مدرس، احمد، حصارزاده، رضا، (۱۳۸۷)، رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار، فصلنامه بورس، اوراق بهادار، سال اول، شماره ۲، صص ۵۲-۶۴.
- ✓ Biddle, Gary, Gilles Hilary and Rodrigo. s Verdi, (2009). "How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency?", Journal of Accounting and Economics, Vol.48, PP:245-264
- ✓ Chang, C., Young, D., Zhuang, Z. (2013). "Externalities of mandatory ifrs adoption: evidence from cross-border spillover effects of financial information on investment efficiency". The Accounting Review, 88(3), 881-914.
- ✓ Chen, F., Hope, O.K., Li, Q., Wang, X. (2011). "Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets". The Accounting Review, 86(4), 1255-1288.
- ✓ Committee on Sponsoring Organization of the Treadway Commission (COSO), (2013), "Internal Control Integrated Framework", COSO Report, PP. 1-150.
- ✓ Chorafas, Dimitris N, (2007), Strategic Business Planning for Accountants: Methods, Tools and Case Studies, CIMA Publishing is an imprint of Elsevier, First Edition
- ✓ Douth Th., D. Herda, & M. Notbohm, (2010). "Do Management Reports on Internal Control over Financial Reporting Improve Financial Reporting?" Research in Accounting Regulation, 26: 104-109.
- ✓ Elaoud, D.Jarboui N, (2017), "Accounting Information and Corporate Governance", Journal of Accounting Economics, vol:26, pp569-586.
- ✓ He, Y., Chen, Hu, Y. (2019). "Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: evidence from China". Research in International Business and Finance, 47, 501-510.
- ✓ Healy, P., and K. Palepu. (2001). "Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature". Journal of Accounting & Economics, Vol. 31, Pp. 405-440

- ✓ International Federation of Accountants (IFAC), (2012), Evaluating and Improving Internal Control in Organizations, IFAC,
- ✓ Li, W.L., Xie, G.L., Hao, J.Y. (2016). The empirical study on the influence of managerial overconfidence on overinvest behavior. Journal of Shanxi Finance
- ✓ McMullen, D.A., K. Raghunandan, and D.V. Rama (1996), "Internal Control Reports and Financial Reporting Problems", Accounting Horizons, 10, PP.67-75
- ✓ Miller, D., & Droge, C, (1986), "Psychological and Traditional Determinants of Structure", Administrative Science Quarterly, 31, PP. 539-560.
- ✓ Sorin B., Danescu, A., Danescu, T., and M. Prozan. (2014). "A Comparative Study of Well-established Internal Control Models". Procedia Economics and Finance, Vol. 15, No. 4, Pp. 1015 – 1020..
- ✓ Sun, Y. (2016). "Internal Control Weakness Disclosure and Firm Investment", Journal of Accounting, Auditing & Finance. Vol. 11, No. 2, Pp. 277-307.
- ✓ Su, Q., and W. Zhu. (2014). "Family Control of Listed Companies and Corporate Value". Economic Research Journal, Vol. 38, No. 8, Pp. 36-45.